

晶晨股份 (688099)

电子

发布时间: 2023-04-17

证券研究报告 / 公司点评报告

业绩显韧性，新品拓市场

买入

首次覆盖

事件:

4月13日，公司发布2022年度报告，实现营收55.45亿元，同比增加16.07%，归母净利润7.27亿元，同比减少10.47%，扣非归母净利润6.68亿元，同比减少6.77%。

点评:

营收逆势增长，不惧行业下行影响。据SIA（美国半导体行业协会）数据统计，尽管2022年下半年需求疲软，2022年全球半导体市场规模仍较2021年的5559亿美元同比增加3.26%，达到5740亿美元。公司依托长期积累的优势产品线和优质客户群，以及不断研发拓展的新产品，有效降低了经济下行带来的负面影响，2022年实现营收55.45亿元，同比增加16.07%，显著高于全球行业增速。报告期内，因股权激励确认的股份支付费用对归母净利润的影响为1.65亿元，剔除后归母净利润为8.92亿元，同比下降5.68%，彰显公司业绩韧性。

利润率短期回落，持续研发拓展产品线。公司2022年毛利率37.10%，同比下降2.93pct，主要受原材料价格上涨和销售产品结构变化的影响。销售/管理/研发/财务费用率分别为1.66%/2.57%/21.38%/-2.66%，同比减少0.17/-0.35/-2.46/3.03pct。2022年公司研发费用同比增长30%以上，研发费用的增幅显著高于营业收入增幅。在持续研发投入下，公司去年发布了首颗8K超高清SoC芯片，支持多种全球主流视频格式的8Kp60视频解码功能，为个性化高端应用提供优异的硬件引擎。实现了第二代Wi-Fi蓝牙芯片的预量产，可应用于高吞吐视频传输，后续将为公司带来新的客户群并注入新的增长动力。截至2022年末，公司共有研发人员1480人，较上年末增加349人。公司高度重视人才的吸引，积极扩充研发团队，进而不断拓展公司产品线，加深技术护城河。

首次覆盖，给予“买入”评级。我们看好公司通过自主研发不断推出新产品，开拓全球化市场，实现业绩快速增长。预计公司2023-2025年营收分别为70.77/87.79/106.28亿元，归母净利润分别为9.85/13.73/17.04亿元。

风险提示:下游需求不及预期，盈利与估值不及预期，新产品推广不及预期

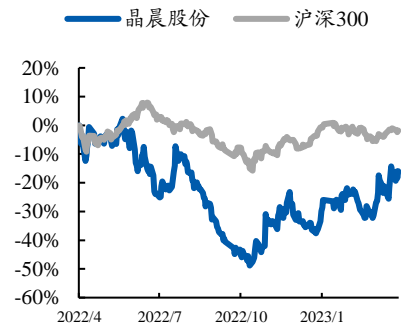
财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,777	5,545	7,077	8,779	10,628
(+/-)%	74.46%	16.07%	27.62%	24.06%	21.06%
归属母公司净利润	812	727	985	1,373	1,704
(+/-)%	606.76%	-10.47%	35.56%	39.37%	24.15%
每股收益(元)	1.97	1.77	2.37	3.31	4.10
市盈率	66.09	39.84	38.67	27.75	22.35
市净率	13.81	5.96	6.48	5.25	4.25
净资产收益率(%)	23.88%	16.65%	16.76%	18.93%	19.03%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	411	413	415	415	415

股票数据

2023/04/14

6个月目标价(元)	
收盘价(元)	91.74
12个月股价区间(元)	55.88~111.70
总市值(百万元)	38,096.28
总股本(百万股)	415
A股(百万股)	415
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	8

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	22%	32%	-16%
相对收益	20%	32%	-13%

相关报告

《华为产业链深度报告：浴火经磨难，涅槃起创新》

--20230105

《正确认识大陆半导体各环节差距，逐个击破》

--20221108

《半导体设备、零部件亟突破，决胜国产替代“上甘岭”》

--20220920

证券分析师: 李玖

执业证书编号: S0550522030001
17796350403 lijiu1@nesc.cn

证券分析师: 武芙蓉

执业证书编号: S0550522110001
021-61002910 wupr@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,187	3,253	4,989	6,697
交易性金融资产	775	775	775	775
应收款项	131	262	323	326
存货	1,518	1,433	1,179	1,091
其他流动资产	50	50	50	50
流动资产合计	4,699	5,828	7,373	9,015
可供出售金融资产				
长期投资净额	52	52	52	52
固定资产	253	235	256	261
无形资产	149	159	169	179
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	1,166	1,179	1,229	1,264
资产总计	5,865	7,007	8,602	10,279
短期借款	0	0	0	0
应付款项	411	450	564	495
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	59	59	59	59
流动负债合计	837	995	1,217	1,189
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	96	96	96	96
长期负债合计	96	96	96	96
负债合计	933	1,091	1,313	1,285
归属于母公司股东权益合计	4,894	5,879	7,251	8,956
少数股东权益	38	38	38	38
负债和股东权益总计	5,865	7,007	8,602	10,279

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5,545	7,077	8,779	10,628
营业成本	3,488	4,426	5,533	6,812
营业税金及附加	19	21	26	32
资产减值损失	-113	0	0	0
销售费用	92	127	158	191
管理费用	142	177	202	213
财务费用	-148	-44	-65	-100
公允价值变动净收益	17	0	0	0
投资净收益	23	71	88	106
营业利润	722	1,059	1,476	1,833
营业外收支净额	-1	0	0	0
利润总额	721	1,059	1,476	1,833
所得税	-11	74	103	128
净利润	732	985	1,373	1,704
归属于母公司净利润	727	985	1,373	1,704
少数股东损益	5	0	0	0

资料来源：东北证券

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	732	985	1,373	1,704
资产减值准备	113	0	0	0
折旧及摊销	264	157	170	185
公允价值变动损失	-17	0	0	0
财务费用	13	0	0	0
投资损失	-23	-71	-88	-106
运营资本变动	-527	94	413	39
其他	-24	0	0	0
经营活动净现金流量	531	1,166	1,868	1,822
投资活动净现金流量	-240	-99	-132	-114
融资活动净现金流量	60	0	0	0
企业自由现金流	-356	980	1,614	1,537

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	1.77	2.37	3.31	4.10
每股净资产 (元)	11.83	14.16	17.46	21.57
每股经营性现金流量 (元)	1.29	2.81	4.50	4.39
成长性指标				
营业收入增长率	16.1%	27.6%	24.1%	21.1%
净利润增长率	-10.5%	35.6%	39.4%	24.1%
盈利能力指标				
毛利率	37.1%	37.4%	37.0%	35.9%
净利润率	13.1%	13.9%	15.6%	16.0%
运营效率指标				
应收账款周转天数	15.04	10.00	12.00	11.00
存货周转天数	133.65	120.00	85.00	60.00
偿债能力指标				
资产负债率	15.9%	15.6%	15.3%	12.5%
流动比率	5.61	5.86	6.06	7.58
速动比率	3.72	4.35	5.03	6.60
费用率指标				
销售费用率	1.7%	1.8%	1.8%	1.8%
管理费用率	2.6%	2.5%	2.3%	2.0%
财务费用率	-2.7%	-0.6%	-0.7%	-0.9%
分红指标				
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	39.84	38.67	27.75	22.35
P/B (倍)	5.96	6.48	5.25	4.25
P/S (倍)	5.26	5.38	4.34	3.58
净资产收益率	16.7%	16.8%	18.9%	19.0%

研究团队简介:

李致: 北京大学光学博士, 北京大学国家发展研究院经济学学士(双学位), 电子科技大学本科, 曾任华为海思高级工程师、光峰科技博士后研究员, 具有三年产业经验, 2019年加入东北证券, 现任电子行业首席分析师。

武芄睿: 英国南安普顿大学光电研究中心硕士, 华中科技大学光电信息本科, 武汉大学工商管理学士(双学位)。曾任华为和上海微电子光电工程师, 具有三年产业经验, 2020年加入东北证券, 现任电子行业高级分析师。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

